

# أدوات الاستثمار الإسلامي

دكتور

وليد الشايحي

قسم الفقه المقارن والسياسة الشرعية

كلية الشريعة والدراسات الإسلامية

جامعة الكويت



واجهت المؤسسات المصرفية التي تعمل بصناعة الخدمات المالية الإسلامية مشكلة في استثمار فائض السيولة الذي يتجمع لديها بالسرعة المناسبة، وذلك لأن الأدوات المالية المتاحة على الساحة المصرفية هي تلك الأدوات التقليدية التي تعتمد على الربا الممنوع شرعاً. وبالتالي تفقد الأرصدة المتاحة في تلك المؤسسات المرونة اللازمة للاستخدام وتفقد معها هذه المؤسسات الكثير من فرص استخدام تلك الأموال، مما يستتبع ذلك من نقص في العوائد المحققة وبالتالي الإمكانية التنافسية في السوق المحلي والدولي.

ومن جانب آخر عانت هذه المؤسسات كثيراً عندما احتاجت إلى السيولة، فبالإتجاه إلى السوق المالية التقليدية واجهت الفائدة مرة ثانية، ولم تجد لدى البنوك المركزية الأدوات والوسائل المالية التي تمكنها من التعامل معها دون استخدام عنصر الفائدة.

بسبب ذلك أضحى من الضرورة الملحة ابتكار أدوات مالية تكفل للمؤسسات المصرفية وعملياتها التأييد الشرعي بالاستخدام وفي نفس الوقت تتميز بسهولة تسييلها عند الحاجة أو عند وجود فائض لديها، ولهذا فقد أفرزت صناعة الخدمات المالية الإسلامية عدداً من الأدوات المالية التي تشارك في تعبئة الموارد المالية اللازمة لهذه الصناعة وتنميتها بالطريقة الشرعية، لتتيح فرص المقابلة بين الادخار والاستثمار بشكل متناسب فيه الرغبات المتفاوتة لأصحاب المدخرات والحاجات المتباينة للمؤسسات الإنتاجية، وتعطى للمؤسسات التنموية تعبئة للموارد المالية اللازمة لتمويل مشروعاتها التنموية في البلدان الإسلامية، وتزود الحكومات بما تحتاجه لتمويل الأصول المعمرة والمتوسطة الأجل سواء تلك المستعملة في المشروعات الإنتاجية للقطاع الحكومي أم المستعملة في المجالات الخدمية.

بالإضافة إلى أن تلك الأدوات تمثل ملكية أعيان حقيقية مادية أو خدمات أو



منافع - أي فيما يتعلق بدورة الإنتاج والتوزيع للسلع الاقتصادية - مما يجعلها قابلة للتداول بصورة فعالة في سوق مالية أولية وثانوية، وبهذا تكون البديل للسندات الربوية وأسهم البنوك والشركات المتعاملة بالربا والتي تنشط بالأساس في عمليات المضاربة Speculation<sup>(١)</sup>.

ومع اتساع وتنوع هذه الأدوات المالية فإنه من الصعب إيجاد تعريف جامع لها. إلا إنه يلاحظ أنها تغلب عليها صيغة المضاربة الشرعية<sup>(٢)</sup> مع توافر أدوات مالية تحكمها الصيغ الاستثمارية الأخرى كالسلم والتأجير بأنواعه والمرابحة والمزارة ونحوها، وعليه فقد عرف أحمد الأدوات المالية الإسلامية بقوله:

"صكوك تصدرها مؤسسات مالية باعتبارها مضاربا (أو مشاركا أو مؤجرا إلخ) وتثل حصة شائعة في رأس مال مشروع معين أو مشروعات متعددة تشارك في الأرباح المتوقعة والخسائر المحتملة بأجال متفاوتة وبقدرة مختلفة على التداول والاسترداد<sup>(٣)</sup>.

ومن مواصفات وطبيعة هذه الأدوات ما يلي:

- تخول الأدوات المالية الإسلامية حاملها حق ملكية شائعة من موجودات المشروع الممول من حصيلة إصدارها فلا تصح أن تكون ديناً في ذمة مصدرها.
- يتحدد العائد بحصة شائعة من الربح يتم تحديدها في نشرة الإصدار (Prospectus) ولا يصح تحديد العائد تحديداً كمياً مسبقاً أو منسوباً إلى القيمة الاسمية للصك. ومن الممكن أن تتضمن نشرة الإصدار نسبة الربح المتوقعة للمشروع دون أن يكون على المصدر أي إلزام بتحقيق تلك النسبة إذا ظهرت نتائج فعلية مخالفة لتوقعاته.

- تعد نشرة الإصدار إيجاباً (Offer) من جانب المصدر (مضارب أو مشارك أو مؤجر

(acceptance) يصبح بموجبه المكتتبون أرباب الأموال.

- حق إدارة المشروع (سواء كان على شكل صندوق أو إصدار أو مضاربه إلخ) وسلطة اتخاذ القرارات الاستثمارية تكون من حق المصدر دون تدخل من حملة الصكوك الذين يقتصر دورهم على مراقبة المصدر في إدارته للمشروع والتأكد من التزامه بالشروط التي تتضمنها نشرة الإصدار.

- يتمتع المشروع الممول من حصيلة الاكتتاب بذمة مالية مستقلة عن ذمة المصدر أو المكتتبين وعلى المصدر أن يمسك بحسابات مستقلة وبعد ميزانية وحساب أرباح وخسائر للمشروع.

- يشترط في تداول الأدوات المالية الإسلامية أن تكون الأعيان والمنافع غالبية على الديون والنقود الداخلة ضمن مكونات المشروع. كما ويشترط أن يحوز عدد كبير من المستثمرين والمدخرين طبيعيين ومعنويين الأداة المالية وأن يتم امتلاكها بواسطة اكتتاب عام بموجب نشرة إصدار وما في حكم ذلك ويفضل أن تكون الأداة قابلة للتداول بالطرق التجارية وقابلة للاسترداد والتسييل<sup>(٤)</sup>.

- لا يوجد ما يمنع من إصدار أي أداة ذات مدة قصيرة أو متوسطة أو طويلة أو حتى بمدد غير محددة إنما تتحدد من خلال طبيعة المشروع<sup>(٥)</sup>. وفيما يلي ذكر أهم هذه الأدوات:

أولاً: الأدوات المالية المستندة على عقد المشاركة:

١- الأسهم:

الأسهم في الشركات المساهمة (Stock Companies) هي صكوك تمثل حصص في رأس مال شركة الأموال. وتتميز بتساوي قيمتها وقابليتها للتداول وبعدم قابليتها للتجزئة<sup>(٦)</sup>. ويكون للمساهم نصيب في أرباح الشركة فإذا انحلت الشركة كان



لكل مساهم حصة في موجودات الشركة<sup>(٧)</sup> والتي قد تكون أعيانا منقولات أو عقارات وقد تكون ديونا وقد تشمل كل هذه الأنواع. وعليه فيكون التصرف بالسهم تبعاً لما يمثله ذلك السهم.

### ١-١ قيم السهم: للسهم قيمة اسميه وإصدار وتجارية وحقيقية:

- الاسمية (Par value) هي التي تذكر في الصك وحسب على أساسها رأس مال الشركة.

- الإصدار هي التي يصدر بها السهم عند التأسيس أو عند زيادة رأس المال<sup>(٨)</sup>.

- التجارية هي قيمة السهم في السوق أو البورصة.

- الحقيقية (actual value) فهي تمثل نصيب السهم في صافي أصول الشركة بعد خصم ديونها<sup>(٩)</sup>.

### ٢-١ أنواع الأسهم:

أ- تنقسم الأسهم من حيث شكلها إلى أسهم اسمية وأسهم لحاملها وأسهم لأمر:

- فالسهم الاسمي: (nominative share) هو الذي يحمل اسم صاحب الحق فيه ويتداول بطريق القيد في سجل المساهمين لدى الشركة<sup>(١٠)</sup>.

- والسهم لحامله: (bearer share) فهو الذي لا يحمل اسم صاحب الحق فيه، إنما تذكر فيه عبارة أنه لحامله وهو الذي يعتبر المالك أمام الشركة. وهو ما تتجه التشريعات التجارية إلى حظر إصداره درءاً لمخاطر الضياع أو السرقة<sup>(١١)</sup>. أما الوجهة الشرعية له فهي الجواز لأنه عبارة عن حصة شائعة في موجودات الشركة والصك عبارة عن وثيقة لإثبات هذا الاستحقاق في الحصة<sup>(١٢)</sup>.

- والسهم لأمر: فهو الذي يتضمن للأمر فيكون السهم قابلاً للتظهير، وذكر أبو

غدة أن هناك من قال بجواز السهم لأمر<sup>(١٣)</sup>.

ب- وتنقسم الأسهم كذلك من حيث طبيعة الحصة التي تمثلها إلى أسهم نقدية وعينية:

- فالنقدية: (cash shares) هي التي تعطى نظير الحصص النقدية، ويجب الوفاء ببيع قيمتها الاسمية على الأقل وهي قابلة للتداول بمجرد تأسيس الشركة.

- والعينية: (contribution shares) هي التي تعطى نظير الحصص العينية كأن يقدم الشريك عينا منقولاً أو عقاراً، ويجب الوفاء بقيمتها كاملة عند التأسيس، ولا يجوز تداولها قبل نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر. والأسهم سواء كانت نقدية أو عينية تعتبر مالا منقولاً في قانون الشركات ولا يلتفت للأصل الذي قدم<sup>(١٤)</sup>.

ج- كما وتنقسم الأسهم من حيث الحقوق المرتبطة بها إلى أسهم عادية (common shares) وأسهم ممتازة (preferred shares)، ويقصد بالأخيرة هي التي يعطى أصحابها أولوية في الحصول على الربح أو أولوية في استرداد ما دفع من رأس المال عند التصفية أو أولوية في الأمرين معاً أو أي ميزة أخرى<sup>(١٥)</sup>. وبسبب هذه الميزات والخصائص التي ليس لها مقابل وبالتالي تنافي العدل كان الرأي الشرعي فيها المنع<sup>(١٦)</sup>. أما إعطاء بعض الأسهم خصائص تتعلق بالأمر الإجماعية أو الإدارية فيجوز<sup>(١٧)</sup>. كأن يعطى مزية التصويت في الجمعية العمومية يزيد عن حق الأسهم العادية<sup>(١٨)</sup>. أو يمنع كلية من حق التصويت في الجمعية العمومية<sup>(١٩)</sup>.

د- وتنقسم الأسهم كذلك من حيث رد قيمتها الاسمية للمساهم إلى أسهم رأس مال وفتح:

- فأسهم رأس المال: (capital shares) هي التي يقبض المساهم قيمتها الاسمية من الشركة.



هى، أو فى حالة ما إذا تصرف المقرض بالسهم أو تغيرت موجودات الشركة إلى أعيان مثلاً فليس على المقرض إلا رد المبلغ المكتوب على الصك (٢٥).

**الحالة الثانية:** إذا كانت أسهم الشركة تتكون من أعيان (عقارات ومنقولات) أو أغلبها الأعيان:

- فيجوز بيع السهم وشراؤه بالبيع الفورى أو بالمرابحة. وذلك كأن يبيع المالك السهم بنفسه أو أن تشتري المؤسسة السهم للأمر بالشراء (٢٦).

- فى حالة التأجير هنا فليس لمالك السهم القدرة على تسليم العين ولا منفعتها وعليه فلا يجوز له شرعاً أن يؤجر سهمه (٢٧).

- يجوز لمالك السهم أن يرهن سهمه فى دين عليه لأن السهم يمثل عيناً يمكنه بيعها ومادام يمكنه البيع فيمكنه الرهن.

- فى مسألة القرض يجب رد القرض بمثله، وعليه فإذا كانت الأعيان مثليات فيجوز اقتراض السهم. وعند حلول الأجل يجب رد الصك إذا تم فى يد المقرض وكانت الأعيان كما هى، فتبرأ ذمة المقرض. أما إذا تصرف المقرض بالسهم أو تغيرت الأعيان وجب رد مثل ما اقترض ويبقى السهم للمقرض. وجود كذلك قرض السهم على أساس قيمته السوقية، كأن يقترضه وسعره ألف جنيه وعند حلول الأجل كان سعره بالسوق ألف فهذا لا شئ فيه. وفى حالة التغير فالواجب رد القيمة السوقية الأولى أى الألف، أما فى حالة النقصان كأن يصبح سعره تسعمائة ورضى المقرض بالنقصان فهذا جائز لأنه تنازل عن حقه. أما التغير فى حالة الزيادة أى يصبح سعره ألفاً ومائة فيجوز إذا لم يشترط عليه ولم يكن معروفاً بالعرف بالرد بالزيادة.

**الحالة الثالثة:** إذا كانت موجودات الشركة ديوناً أو أغلبها ديون:

- فالأسهم هنا إما أن يكون بيعها بالنسيئة وهذا لا يجوز بالإجماع. وإما أن يكون بالنقد، فيبيعها نقداً للمدين جائز ولغير المدين غير جائز.

- وأسهم التمتع: (participating shares) هى الصكوك التى يتسلمها المساهم عندما يسترد كل القيمة الاسمية لأسهمه أثناء حياة الشركة. وهذه الأسهم لا يجوز إصدارها لأن المساهم بعد أن يسترد قيمة أسهمه لا يعتبر مساهماً ولا يستحق المشاركة فى الأرباح (٢٠).

**٣-١ بعض أحكام تداول الأسهم:**

أ- يجوز للمساهم أن يهب ما يملك من أسهم فى كل الأحوال.

ب- يجوز التصرف بالأسهم بالبيع والشراء على التفصيل التالى:

**الحالة الأولى:** إذا كانت موجودات الشركة نقوداً أو أغلبها نقود (أكثر من الثلثين) والباقى أعيان وديون:

- فى حالة البيع والشراء فإن السهم يخضع هنا لعقد الصرف والذى يشترط فيه التماثل والفورية. فيشترط التماثل فى حالة كون السهم والمساهمة والشراء بالجنيه مثلاً. أما إذا اختلفت فيشترط فيها الفورية. كأن يكون السهم بالدينار والشراء بالجنيه فلا بد هنا من القبض الفورى. ويكون بيع السهم بسعر يومه (٢١). ولا يجوز هنا بيع الأسهم مرابحة (٢٢).

- ولا يجوز تأجير الأسهم هنا لأن تأجير النقود هو الربا.

- ويجوز أن يرهن مالك السهم سهمه فى دين عليه (٢٣). ويرى أبو غدة أنه إن كان الرهن فى ديون الشركة فجائز، أما إن كان فى ديونه فلا بد من إذن بقية الشركاء أو سماح نظام الشركة بذلك (٢٤).

- ويجوز كذلك قرض السهم ويصبح المقرض مالكا للمبلغ المبين فى الصك فله غنمه وعليه غرمه طوال مدة القرض. فإذا انتهى أجل القرض رد المقرض الصك، سواء أبقى المقرض على السهم ولم يتصرف فيه وكانت موجودات الشركة كما



- لا يجوز الاشتراك أو المساعدة ولا المساهمة في شركة ينص نظامها الأساسي على محرم (٣٢).

أما إذا كان غالب تعاملها بالربا فلا يجوز (٣٣). وقد جوز مصطفى الزرقا التعامل بأسهم تلك الشركات إذا كانت مما يحتاجه الناس وتوقع الحرج والمشقة بسبب انهيارها أما التي لا تقدم مرفقا حيويا ولا ضروريا أو حاجيا للمجتمع فالفتوى بحرمة التعامل بأسهمها (٣٤).

و- يجوز أن يتعهد ملتزم بالاكتتاب في جميع ما تبقى من الأسهم أو بجزء منها وهو ما يعرف بضمان الإصدار (under writing)، على أن يكون ذلك الضمان بالقيمة الاسمية للسهم وبدون مقابل لذلك الضمان. أما حصول الملتزم على مقابل لإعداد الدراسات وتسويق الأسهم فجاز (٣٥).

ز- يجوز عند الاكتتاب تسديد جزء من قيمة الأسهم وتأجيل سداد الباقي وتظل مسؤولية الشركة بكامل رأس مالها المعلن بالنسبة للغير (٣٦).

ح- يجوز إضافة نسبة معينة تدفع مع قيمة السهم لتغطية مصاريف الإصدار (٣٧).

ط- في كل حالات الاكتتاب يصح أن يوكل المصدر إلى آخرين في توزيع الأسهم أو بيعها مقابل عمولة.

ك- ولا يعتبر المصدر في كل الحالات مسؤولا عن تحقيق المعدل المتوقع للأرباح، لكنه مسؤول عن درجة الدقة في دراسات الجدوى للمشروع عن البيانات والمعلومات ومدى دقة الإفصاح عنها (٣٨).

٢- صكوك المشاركة:

- لا يجوز إجارة الديون لأن الديون تمثل نقودا وإجارة النقود لا تجوز.

- يجوز رهن السهم في الحالة التي يجوز فيها بيعه المذكورة أعلاه.

- ينطبق على قرض السهم في هذه الحالة ما ذكرناه في قرضه إذا كانت موجودات الشركة أعيانا أو أغلبها أعيان (٢٨).

ج- يصح -على قول أبي غدة- في حالة كون الأصول في الشركة أعيانا كثيرة- وأشهر معايير الكثرة الثلث- أن يتبعها ما سواها من نقود وديون لها، وبذلك يجوز تداول الأسهم المثلة لأعيان وديون ونقود على أن يكون أكثرها الأعيان (٢٩).

د- المؤسسات والشركات التي تعمل بالسلع المحرمة شرعا -كالخمر- أو التي تتعامل بالطرق المحرمة -كالربا والغش- أو نصت نظمها وقوانينها على أي تعامل محرم شرعا، أو كانت الأسهم تصدر من سلة شركات مساهمة بحيث لا يعرف تفصيل عملها ولا أساس قيامها. فكل أسهم هذه المؤسسات لا يجوز التعامل بها لا بالبيع ولا بالشراء (٣٠).

هـ- الشركات التي تتعامل بالأصل بالسلع المباحة وأصولها صحيحة- أي مصدرها من غير القروض الربوية- كالشركات الزراعية والصناعية والعقارية، لكنها تتعامل بالربا أخذا وعطاء (٣١) فيجوز التعامل -للعلماء وليس لمجلس الردارة ولا للمسؤولين- بأسهم هذه الشركة بالبيع والشراء وكذلك التعامل مع الشركة بالتجارة إذا لم يكن غالب تعاملها بالربا بشرط:

- محاولة تخليصها من الربا قدر المستطاع.

- يقصد بماله الحلال ولا يتجه إلى المعاملات التي فيها الشبهة.

- إخراج قدر من المال مقابل المال الحرام وإن لم يعرفه وبصرفه للجهات الخيرية وليس له في ذلك المال أجر.



تصدر باكستان مثل هذه الشهادات باسم شهادات المشاركة بالريح والخسارة للمشاريع المتوسطة والطويلة الأجل (مثل المشاريع الصناعية)، ويحصل حاملي الشهادات على الأرباح بعد بيع المشروع بالسوق. وتعتبر صكوك المشاركة كالأسهل لكنها مؤقتة بزمان محدد أو مشروع معين. كما إن شروطها هي ذات شروط صكوك المقارضة القادم ذكرها إلا أنها محددة المدة بحيث لا تزيد عن ١٠ سنوات (٣٩).

### ومن صور صكوك المشاركة:

١- صكوك المشاركة في مشروع معين والإدارة على المصدر.

٢- صكوك المشاركة في مشروع معين والإدارة على طرف ثالث بنسبة من الأرباح.

٣- صكوك المشاركة الدائمة.

٤- صكوك المشاركة المؤقتة بفترة زمنية.

٥- صكوك المشاركة المنتهية بالتملك (٤٠).

### ثانياً: الأدوات المالية المستندة على عقد المضاربة:

تتخذ هذه الأدوات المالية عدة مسميات منها صكوك المقارضة وسندات المضاربة وشهادات المضاربة والصكوك الإسلامية والصناديق الاستثمارية وحصص ووحدات الاستثمار والإصدارات المغلقة والمفتوحة، وتخضع جميعها لشروط عقد المضاربة.

### ١- صكوك المقارضة : Muqaradah Bonds

عرفها سامي حمود وهو صاحب فكرتها بقوله: "الوثائق الموحدة القيمة والصادرة بأسماء من يكتسبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها وذلك على أساس المشاركة في نتائج الأرباح والإيرادات المتحققة من المشروع المستثمر فيه بحسب النسب المعلنة على الشيوخ المتبقية من الأرباح الصافية لإطفاء قيمة السندات جزئياً على السداد

التام (٤١).

### صيغة واحكام صكوك المقارضة:

أ- تمثل صكوك المقارضة حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة متساوية القيمة ويعتبر حامل الصك مالكا لحصّة شائعة في المشروع وله جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغير ذلك ويسجل الصك باسمه ويشترك في الأرباح (٤٢).

ب- يقوم عقد المضاربة على أساس من الإيجاب (offer) - ويعبر عنه بالاكتتاب في هذه السندات - والقبول (acceptance) - وتعبير عنه موافقة الجهة المصدرة - والشروط التي تحددها نشرة الإصدار، والتي يجب أن تشمل على جميع المعلومات المطلوبة شرعاً من معلومية رأس المال وتوزيع الأرباح بحيث تتفق مع الشريعة (٤٣).

ت- يجوز تداول صكوك المقارضة في سوق الأوراق المالية وفقاً للشروط الشرعية المفصلة في بند تداول الأسهم أعلاه.

ث- وفيما يتعلق بالإطفاء التدريجي لأصل قيمة الصك:

- لا يجوز أن تشمل نشرة الإصدار ولا صك المقارضة على نص يلزم حامل الصك بالبيع ولو كان البيع معلقاً أو مضافاً إلى المستقبل وإنما يجوز أن يتضمن صك المقارضة وعدا بالبيع. وفي تلك الحالة لا يتم البيع إلا بالقيمة المقدرة من الخبراء ورضى الطرفين.

- لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار ولا الصكوك المصدرة على أساسها نص يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح فإن وقع كان العقد باطلاً، وبالتالي:

- لا يجوز اشتراط مبلغ محدد لحملة الصكوك أو أصحاب المشروع في نشرة



- صكوك المقارضة المستردة في آخر المشروع.

- صكوك المقارضة المنتهية بتمليك المشروع (٤٨).

## ٢- الصناديق الاستثمارية المفتوحة والمتخصصة:

انتشرت إلى حد مذهل فكرة الصناديق الاستثمارية في أنحاء العالم ففي الولايات المتحدة الأمريكية وحدها يوجد ما يقارب ٥٦٥٥ صندوقا تتعامل في أصول يبلغ حجمها تقريبا ٢.٧ تريليون دولار. واحتل هذا القطاع المركز الرابع بين القطاعات المالية في نفس البلد. وتضاعفت أعداد الصناديق ثلاث مرات في دول جنوب شرق آسيا حيث وصل عددها في سبتمبر ١٩٩٦ إلى ٤٠٠ صندوق تدير أصولا قيمتها نحو ٢٦٠ مليار دولار. وتتلخص فكرة هذه الصناديق في قيام عدد كبير من المستثمرين بتجميع مواردهم وإدارتها بواسطة مؤسسات مالية لتحقيق الزايات التي لا يمكن لهم تحقيقها منفردين. ويلزم صندوق الاستثمار قانونا بتعيين مؤسسة منفصلة تعمل كأمين ومحكم تحمي موجودات الصندوق وتسير شئون إدارته وفقا لعقد التأسيس وذلك مقابل رسم إدارة سنوي مقابل خدماتها.

وفي صناعة الخدمات المالية الإسلامية أخذت المؤسسات المالية والمصرفية بإنشاء مثل هذه الصناديق الاستثمارية المفتوحة منها والمغلقة، بحيث تصدر صكوكا أو سندات مقابل المشاركة في رأس مال الصندوق كشهادات الاستثمار العام، وهي شهادات تصدرها المصارف وتستثمر حصيلتها في مختلف أوجه الاستثمار التي يقوم بها المصرف مما يعطى حاملها فرصة الحصول على معدل أرباح يساوي متوسط ما يحصل عليه المصرف من كافة أعماله مما يخفف مخاطر الاستثمار. وتسمح هذه الصيغة باستثمار هذه الشهادات بقيم مختلفة وفي فترات مختلفة مما يسهل تسويقها وتداولها (٤٩).

أما الصناديق المتخصصة فهي صناديق تقوم لغرض محدد أو لعملية بعينها أو

الإصدار وصكوك المقارضة الصادرة بناء عليها.

- إن محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي وهو الزائد عن رأس المال ويعرف مقداره إما بالتنقيض (التحويل إلى النقد) أو بالتقويم للمشروع بالنقد.

- يجوز في المشروع ذى الإيراد أو الغلة أن توزع غلته على طرفى العقد وتعتبر تلك المبالغ مدفوعة تحت الحساب.

- يجوز النص في نشرة الإصدار على اقتطاع جزء من الأرباح ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال، ويكون الاقتطاع في نهاية كل دورة إما من حصة الصكوك في الأرباح في حالة التنقيض الدورى أو من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب (٤٤). وعلى ذلك فلا حاجة إلى إعادة سداد لعدم ترتيب مديونية على الجهة المستفيدة (٤٥).

ج- وفي مسألة الضمان يجوز أن تنص نشرة الإصدار أو صكوك المقارضة على وعد يقوم بموجبه طرف ثالث منفصل في شخصيته وذمته المالية عن طرفى العقد - كالدولة مثلا- بالتبرع بدون مقابل بمبلغ يخصص لجبر الخسران في مشروع معين على أن يكون التزاما مستقلا عن العقد بين حملة الصكوك والمصدرين، ولا يعتبر هذا شرطا في نفاذ العقد (٤٦).

ح- يمكن للمصدر استرداد حصة الشريك بأسلوب المشاركة المنتهية بالتمليك، أو أن يخرج المصدر من المشروع بنفس الوسيلة (٤٧).

خ- تتفرع عن صكوك المقارضة عدة أنواع:

- صكوك مقارضة طويلة الأجل مطلقة.

- صكوك المقارضة مخصصة لمشروع أو بمدة.



لعدة مشاريع في سلة واحدة<sup>(٥٠)</sup> معروفة العائد إلى حد كبير، وتصدر أدوات مالية تكون قابلة للتداول بين الجمهور وقابلة للاسترداد أو إعادة الشراء بموجب شروط تتضمنها نشرة الإصدار<sup>(٥١)</sup>، وتتخذ حسابات لهذه الصناديق منفصلة عن باقى الالتزامات للمصدر<sup>(٥٢)</sup>.

### ٣- شهادات المضاربة:

قدمت شهادات المضاربة في باكستان كإحدى الأدوات المالية تحت قانون خاص يسمى «قانون المضاربة وشركات المضاربة» صدر عام ١٩٨٠. ثم الحق بالقانون المنظم للمضاربة وشركات المضاربة عام ١٩٨١. وقد وفر القانون الغطاء القانوني لنشر عمليات المضاربة في باكستان حيث سمح للشركات المالية وللبنوك بأن تسجل على أنها شركات مضاربة وتعمل في مضاربات محددة أو عامة بشرط التقيد التام بأحكام الشريعة. ويتم هذا عن طريق أخذ الفتوى بجواز الأعمال التى تقوم بها من الهيئة الشرعية. بالإضافة إلى مسؤولية المدقق الخارجى للإعلان عن مدى الالتزام بأحكام المضاربة. كما وأعطى القانون عوائد المضاربة من ضريبة الدخل. وتأخذ هذه المضاربات في باكستان كلا من صورة المضاربة المطلقة والمضاربة المقيدة<sup>(٥٣)</sup>.

### ثالثاً: الأدوات المالية المستندة على عقد الإجارة:

ومن أهمها سندات الإجارة والأعيان المؤجرة:

وتعرف هذه الأدوات بأنها: صكوك ذات قيمة متساوية تمثل قيمة أعيان مؤجرة أو منافع أو خدمات وهى قائمة على أساس عقد الإجارة كما عرفته الشريعة الإسلامية<sup>(٥٤)</sup>.

وغالباً ما تكون فى الأصول التى تتجاوز قيمتها الملايين وتطول مدة استعمالها، كالسفن والطائرات والمعدات الثقيلة والمباني والأراضى، وتكون على ثلاثة أنواع رئيسية ويتفرع من كل نوع صور عديدة:

١- سندات ملكية الأعيان المؤجرة.

٢- سندات ملكية العمل.

٣- سندات ملكية منافع الأعيان المؤجرة.

٤- سندات دين الإجارة<sup>(٥٥)</sup>.

فمن صور سندات الأعيان المؤجرة أن يقوم مصدر شهادات التأجير مثلاً بشراء «أو تأجير» سفينة ثم تأجيرها «أو إعادة تأجيرها» لتلك الجهة أو أى جهة أخرى مقابل أجره محددة «أو متغيرة» لفترة محددة تؤول فى نهايتها ملكية السفينة إلى الجهة المستأجرة «أو لا تؤول».

والمقابل يقوم المصدر بإصدار شهادات كحوص فى ملكية السفينة حيث تؤول ملكيتها بالكامل لحاملى تلك الشهادات ويصبح دور المصدر بمثابة مدير بالعمولة للعملية أو يبقى لنفسه جزء من ملكية السفينة بالإضافة إلى كونه مديراً للعملية<sup>(٥٦)</sup>. ومن الممكن أن يقوم بهذا الدور المؤسسات المالية الحكومية أو الخاصة أو الشركات الاستثمارية، وبذلك تنشأ أدوات مالية لتمويل المتطلبات التنموية المهمة، بالإضافة إلى إمكانية تداول هذه الشهادات بين الأفراد والمؤسسات مما يساهم فى تشكيل سوق ثانوية لهذه الشهادات<sup>(٥٧)</sup>.

### رابعاً: الأدوات المالية المستندة على عقد المرابحة:

وهى الشهادات التجارية القصيرة والمتوسطة الأجل: وصورتها أن تصدر المؤسسة المالية شهادات تستثمر حصيلتها فى تمويل مجالات استثمارية قصيرة الأجل غالباً ما تكون غير مخصصة بنشاط أو عمليات محددة<sup>(٥٨)</sup>. كأن يقوم مصدر الشهادات بالارتباط المبدئى مع إحدى الجهات بتوريد احتياجاته من سلعة أو سلع معينة بمبالغ كبيرة نسبياً على أساس بيع المرابحة وفق الشروط الخاصة بصيغة المرابحة، ثم



يقوم بطرح العملية على الجمهور أو المؤسسات للمشاركة في تمويل تلك الصفقة بعد تقسيمها إلى حصص متماثلة عبارة عن شهادات تجارية ذات أجل محدد، ويقوم المصدر بالحصول على نسبة من الأرباح أو مبلغ مقطوع مقابل إدارته للعملية وتسويتها ومقابل تكلفة الإصدار والطرح.

ومن جانب حاملي الشهادات فإنهم سيحتفظون بها حتى نهاية مدتها ولا يجوز شرعا أن يتداولوا تلك الشهادات لأنها تمثل ديونا في ذمة المصدر، إلا أنه يمكن التنازل عنها بنفس قيمتها أو الاتفاق مع المصدر على تسيلها قبل موعدها بموجب شروط منصوص عليها في نشرة الإصدار (٥٩).

#### خامسا: الأدوات المالية المستندة على عقد السلم:

وهي صكوك السلم والسلم المتوازي: حيث يكون دفع قيمة صكوك السلم للمصدر عند العقد لقاء سلع محددة الأوصاف يبيعها المصدر - ولا يشترط وجود عنصر الصنع فيها كالموارد الأولية- وبذلك يترتب على المصدر التزاما عينيا موجلا مقابل الحصول على ثمن عاجل. وعند حلول الأجل يبيع المصدر السلعة المسلم فيها في السوق بسعر ذلك اليوم ثم تصرف قيمة السلم (٦٠).

وفي نفس الوقت يستطيع حامل الصك أن يعقد صفقة أخرى لها نفس مواصفات الصفقة الأولى لكنها منفصلة عنها ولا علاقة بينهما وبأخذ باعتباره التوقيت في الاستحقاق فيما بين الصفقتين. فيبيع السلعة المسلم فيها على أن يسلمها في وقت آجل ويقبض الثمن العاجل (٦١).

#### سادسا: الأدوات المالية المستندة على عقد الاستصناع:

وهي صكوك الاستصناع والاستصناع الموازي: وهي تشبه صكوك السلم من حيث إنها لا تصلح للتداول إلا بعض قبض المصنوع فإذا اكتمل المصنوع وتم قبضه

وكانت له منفعة تصلح لدر الإيراد فإنه يمكن تداول صكوكا به، ويتدرج حينئذ في صكوك الإجارة (٦٢).

#### سابعاً: الأدوات المالية المستندة على عقد القرض الحسن:

وهي شهادات الإقراض المركزي: حيث تصدر المصارف المركزية شهادات لتلبي رغبة بعض المدخرين الذين يرغبون في حفظ أموالهم لدى المصرف المركزي، وتكون على شكل شهادات إقراض حسن تحت الطلب بحيث يتعهد المصرف المركزي برد قيمتها عند الطلب مما يجعلها أداة آمنة للإدخار وفي منتهى السهولة (٦٣).

#### ثامناً: التوريق: Securitization

يعرف Woelfel التوريق بقوله: "The pooling and repackaging of similar loans into marketable securities that can be sold to investor" (64).

ويعرفه حماد بقوله:

"جعل الدين المؤجل في ذمة الغير - في الفترة ما بين ثبوته في الذمة وحلول أجله - صكوكا قابلة للتداول في سوق ثانوية (٦٥).

أو بعبارة أخرى هو تحويل الموجودات المالية من المقرض الأصلي إلى آخرين (٦٦).

والتوريق مصطلح اقتصادي جديد، فقد تم تنظيم عمليات التوريق من قبل هيئة تبادل الأوراق المالية في الولايات المتحدة عام ١٩٩٢ (٦٧)، وتم عموماً عملية تداول الديون بطرق مختلفة منها:

- pass through وصورتها أن يبيع الدائن دينه إلى مالك جديد والذي يقوم بقبض أقساط التسديد والفوائد المترتبة على القرض وعلى التأخير وتبقى مهمة الدائن



مقتصرة على خدمة العلاقة بينهما.

pay through - وصورتها أن يبيع الدائن الفوائد المتوقعة من المدين إلى طرف ثالث بثمان أقل وتبقى مخاطرة الدين على الدائن.

Mortgage baked - وصورتها أن يصدر الدائن سندات مضمونة بتلك الديون ثم يبيعها وتشكل الديون ضمانا لتلك السندات<sup>(٦٨)</sup>. وهي التي نقصدها هنا.

وترد عمليات التوريق في الفقه في باب الصرف إن كان الدين المؤجل نقودا، فيكون الحكم الشرعي على هذا الدين بالمنع من توريقه لانتفاء شروط عقد الصرف المتضمن الفورية والتقابض. أما إن كان الدين المؤجل سلعا فقط، كأن يكون مبيعا موصوفا بالذمة وصفا نافيا للجهالة فيرجع بهذه المسألة إلى حكم بيع دين السلم. فإذا كان البيع إلى المسلم إليه (البائع) فيجوز وهو رأي جمهور العلماء<sup>(٦٩)</sup>، وليس لهذا علاقة بالتوريق، أما إذا كان البيع إلى غير المسلم إليه فالعلماء على قولين:

أ- ذهب جمهور الفقهاء من الحنفية والشافعية والحنابلة إلى عدم جواز ذلك<sup>(٧٠)</sup>.

ب- وذهب الإمام مالك والرواية الصحيحة عن الإمام أحمد وقال به ابن تيمية ووافقه ابن القيم بالقول بجواز بيع السلم إلى غير المسلم إليه<sup>(٧١)</sup>.

وعليه فيكون على القول الأول عدم جواز توريق الديون وبالتالي تبادلها في الأسواق المالية، أما على القول الثاني فقد استند حماد عليه بالقول بجواز توريق الديون المقابلة للسلع وتداولها في سوق ثانوية حيث يقول:

"يمكن القول -بناء على ما اختاره ابن تيمية وابن القيم وهو رواية عن أحمد ووجه عند المالكية- بجواز توريق الديون السلعية وتداولها في سوق ثانوية ولا حرج في ذلك شرعا<sup>(٧٢)</sup>.

ومن خلال دراسة عمليات التوريق تظهر الملاحظات التالية:

أولاً: عند القول بجواز توريق (تسديد) الديون المقابلة بالسلع ومن ثم تداول تلك الصكوك والسندات سيكون القصد ولا بد هو الاستفادة من تغير أسعارها بالسوق المالية ارتفاعا-على الغالب- أو انخفاضاً والسؤال هنا: هل يصح التعامل بسندات في السوق المالية للاستفادة من تغير أسعارها وهي في واقعها ديون؟ وهل يعتبر المشتري لهذه الصكوك في مقام الدائن كما هو رب السلم في عقد السلم؟ وثمة أمور ترد في معرض ذكر الإجابة لا بد من ذكرها:

أ- قال المالكية بجواز بيع السلم إلى غير المسلم إليه قبل قبضه وقبل الأجل بمثل رأس المال أو أقل أو أكثر. أما يبيعه إلى المسلم إليه فيجوز قبل حلول الأجل أو بعده بمثل رأس المال أو أقل منه أما بأكثر منه فلا يجوز بحال من الأحوال سواء حل الأجل أم لا، وقالوا: تجنباً لتهمة السلف الذي جر منفعة<sup>(٧٣)</sup>. لأن سلمك صار لغواً دفعت فيه ذهاباً فرجع إليك أكثر منها. على حد قول الإمام مالك<sup>(٧٤)</sup>. وذكر عن الإمام مالك مثل ذلك يضا: فيصح بيع المسلم فيه إذا كان عوضاً من بئعه بمثل ثمنه وأقل ولا يجوز بأكثر ولا يجوز في الطعام<sup>(٧٥)</sup>.

ب- إذا حل أجل السلم ولم يجد رب المال ذات سلعته جاز له أخذ غيرها بأنقص منها أو ما دونها في الجودة. وهذا ما قاله الإمام أحمد بقوله: ولا يزداد، فإن كان أفضل من سلعته فلا يأخذ<sup>(٧٦)</sup>. وذكر حديث لعبد الله بن عباس: إذا أسلمت في شيء فجاء الأجل فلم تجد الذي أسلمت فخذ عوضاً بأنقص منه، ولا تبيع مرتين<sup>(٧٧)</sup>. والذي يظهر أن ذلك يشمل استبداله عند حلول الأجل أو قبله، إلا أن ابن تيمية اشترط في بيع الدين عدم الريح أيضا كما هو في استبدال الدين، قال ابن تيمية:

"على قول مالك وأحمد في المشهور عنه: يجوز ذلك (بيع دين السلم) كما ثبت ذلك عن ابن عباس ولكن لا يجوز بريح بل لا يباع إلا بالقيمة لثلا يريح المسلف فيما لا يضمن وقد صح عن النبي ﷺ أنه نهى عن ربح ما لم يضمن .. ولقول ابن



عمر « كنا نبيع الإبل بالنقيع كنا نبيع بالذهب ونقضى بالورق ونبيع بالورق ونقضى بالذهب فسألت النبي ﷺ عن ذلك، فقال: لا بأس إذا كان بسعر يومه... » والنبي ﷺ إنما جوز الاعتياض عنه إذا كان بسعر يومه لثلا يريح فيما لا لم يضمن (٧٨).

إلى أن يقول:

"نص أحمد على جواز (الاعتياض عن الثمن) في بدل القرض وغيره من الديون إنما يعتاض عنه بسعر يومه لثلا يكون ربحا فيما لا يضمن.. إنما نهى عن الربح فيه بأن يبيع دين السلم بأكثر مما يساوى وقت الاستيفاء (٧٩).

وقد سئل ابن تيمية عن رجل يسلم في سلع فإذا حل الأجل باعها للذي هو عنده (للمسلم إليه) بسعر ما تسوى (بسعر يوم الأجل) من قبل أن يقبضها منه. فأجاب: « لا يجوز بيع دين السلم قبل قبضه لا من المستلف ولا من غيره في مذهب الأئمة الأربعة بل يدخل هذا فيما نهى عنه رسول الله ﷺ من بيع ما لم يقبض وقد يدخل في ربح ما لم يضمن أيضا وإذا وقع هذا البيع فهو فاسد ولا عوضا عنه وعليه أن يرد هذا العوض إن كان قبضه وبطالب بدين السلم فإن تعذر ذلك.. فليأخذ بقدر دين السلم من تلك الأعواض وليتصدق بالربح (٨٠).

فالذي يتضح من ذكر هذا التفصيل أنه يجوز للبائع أن يستبدل أو يبيع السلم بنفس جنس وثمان المسلم فيه أو بغيرهما بشرط أن يكون بنفس قدر الثمن أو بأقل منه ولا يجوز بأكثر من ثمنه وقت الشراء، لثلا يريح مرتين فإنه لا محالة أخذه يوم الشراء بسعر أقل مما هو عند الأجل فذا باعه إلى آخر بعد مدة وبسعر أكبر فهو رابح مرتين. فأين هذا من واقع تبادل الأوراق المالية في السوق المالية؟ وكيف يكون لرب السلم أن يأخذ أكثر مما دفع في سعر السند يوم الشراء يوم حلول الأجل؟ لأنه إن فعل ذلك فكأنه غير السعر بعد العقد والسلم بات عند الجمهور ولا يصح فيه الخيار (٨١).

ت- تطبيقا للقول بجواز بيع دين السلم إلى غير المسلم إليه وتداول ذلك الدين في الأسواق المالية تنتقل ملكية السلم من رب السلم وهو المسلم الأصلي إلى رب السلم الثاني وهكذا إلى عدد كبير من أرباب السلم فهل يكون لأرباب السلم الجدد -سواء مجتمعين أو فرادى- ثبوت الملكية في سندات السلم بحيث لو انقطع المسلم فيه رد إليهم رأس مالهم كاملا؟ وبأى سعر يكون الرد؟ فإذا كان بسعر يوم الرد خسر المسلم إليه كثيرا بعدما استغل ما دفع إليه من رب السلم. وإن كان بسعر الشراء خسر رب السلم كثيرا بعدما أمل بالاستفادة من سعر المسلم فيه بعد قبضه سواء للحيازة أم للتجارة. بينما لو كان الرد من رب السلم الأول دون انتقال إلى أرباب آخرين لكان الرد على أساس السعر يوم العقد دون زيادة ولا نقصان وذلك وفقا لعقد الشراء. أما إذا لم يرد إلى أرباب السلم رأس مالهم كاملا لم يكن لهؤلاء الأرباب اعتبار على أنهم مالكي المسلم فيه.

ث- وشبيه بهذا في حالة الإقالة وهي الفسخ فالجمهور يرون جوازها ويترتب عليها الرجوع برأس المال إلى رب السلم. ولا يمكن تصور الإقالة لعدد كبير من أرباب السلم بالتراضي فبعضهم قد يقبل بأى سعر كان يوم الحلول وبعضهم لا يرضى فيه، في حين أن هذه الإشكالية غير واردة في حالة رب السلم الأول للاتفاق المسبق بينه وبين المسلم إليه. ويرد مثل هذا الرد في حالة التوقف بسبب الإفلاس والعذر الطارئ (٨٢).

ج- ذهب الجمهور إلا المالكية بعدم جواز الشركة والتولية بالمسلم فيه قبل قبضه، وصورة الشركة أن يقول رب السلم لآخر أعطني نصف رأس المال ليكون نصف المسلم فيه لك، وصورة التولية أن يقول رب المال لآخر أعطني ما أعطيت المسلم إليه - ويكون المسلم فيه لك (٨٣).

ح- ذهب الجمهور إلا المالكية بعدم جواز الحوالة بدين السلم أو عليه قبل قبضه، وعللوا



بأنه دين غير مستقر بسبب تعرضه للفسخ عند انقطاع المسلم فيه (٨٤).

خ- طرحت قضية توريق ديون السلم على العلماء فى ندوة البركة الثانية عام ١٩٨٤ فأجابوا بما يلى:

- ١- لا يجوز بيع المسلم فيه قبل قبضه.
- ٢- يجوز لرب السلم أن يبيع سلما من جنس ما أسلم فيه دون أن يربط فى بيع السلم بين ما أسلم فيه فى العقد الأول وبين ما التزم فيه بالعقد الآخر.
- ٣- ولا يجوز اتخاذ هذا العمل - كما فى الفترة الثانية - تجارة لأن السلم أجزى استثناء من القواعد الأصلية لحاجة المنتجين ويسدها جواز السلم كحالات فردية دون الإتجار به.

ثانيا: يجب النظر بما يجرى فى السوق المالية المعاصرة، وإن كان الحكم على القضية لا يتعلق فقط بالواقع إلا إذا أجزى بداية من الشرع. فالوظيفة الأساسية للصفقات الجارية فى سوق المال لا تتجه حقيقة إلى حاجات الناس الفعلية بقدر ما تتجه إلى تلبية مجموعة من المنتفعين ممن يراهنون على تقلب الأسعار ضمن تعاملات صورية (٨٥). ولا نية لهم أن يسلموا سلعا وكذلك لا نية للمشتري لتسلم السلع وإنما الحصول على فروقات الأسعار ضمن سلسلة تصل بثمن السلعة إلى رقم غير واقعى ولا حقيقى (٨٦).

ثالثا: يتطلب الحكم على القضية تصور حقيقتها فتوريق الديون يتم من خلال طرح أوراق مالية مقابل مجموعة من الديون المدرة للدخل كالديون بضمان رهونات يختلف أنواعها، وعند قيام المقترضين (المدنين) بسداد هذه الديون مع فوائدها فإن حاملى هذه السندات سيحصلون على هذه التدفقات النقدية الناتجة عن السداد ويقوم الدائن باسترداد الأموال الناتجة عن بيع هذه الأوراق فى أسواق المال

بحيث يتم إعادة استخدامها بمنح قروض جديدة وتوظيفات أخرى مشابهة. وهكذا أصبحت العقود المقابلة مجرد تمويل جبرى مؤقت إلى تأمين الاحتياجات التمويلية الدولية (٨٧). إن المكون الأساسى لبرنامج التوريق هو الديون المولدة والمدرّة للدخل والتي تتمتع بسجل تاريخى جيد للدائن الأصلي يشهد لانتظامه فى سداد ديونه ولايد لهذا البرنامج أن يضع فى اعتباره التوافق بين طريقة حساب الفائدة على الديون الأصلية وطريقة حساب العائد على الأوراق المالية وليس لأصل الدين أية قيمة فى مثل تلك السندات. وإن من أهم أهداف عمليات التوريق هو التخفيض من مخاطر الفوائد على القروض (٨٨). وكل هذا يعنى أن عمليات التوريق ما هى إلا أنشطة لتحويل الديون القائمة على الفوائد من ديون عاطلة إلى ديون متداولة (٨٩).

وأبعاء: إن عمليات توريق وبيع الديون -بالإضافة إلى الخصخصة- فى دول العالم النامية مثلت المحرك الرئيسى لأسواق رأس المال بها مما جعلت تلك الأسواق تشكل مناطق جذب مهمة لرأس المال الدولى، إلا أن غرض رؤوس الأموال هذه لا تسعى إلى الاستثمار المباشر بالمعنى المتعارف عليه لذلك الاصطلاح -كتملك الأصول الإنتاجية وتدويرها عبر عملية الإنتاج- إنما تسعى إلى الحصول على مكاسب رأس مالية عن طريق تداول الأوراق المالية (٩٠)، وهو ما يشكل التدخل الأجنبى غير المحمود فى استثمارات أموال الدول النامية والتي من بينها الدول الإسلامية. فعند القول بفاعلية عمليات توريق الديون سوف يؤدى هذا القول إلى إيجاد الإطار التنظيمى اللازم لإعمال آليات جديدة لرأس المال الدولى عبر عمليات التوريق وما فى ذلك من أثر فى تهميش الدور الفعال للعمليات الإنتاجية الفعالة التى يقوم بها عقد السلم فى صورته الطبيعية دون اللجوء إلى تحويله إلى عقد على عمليات صورية يسيطر عليها المستثمر الأجنبى بصورة أو بأخرى.



ومن ذلك كله فالظاهر أن القول بعدم جواز بيع دين السلم أو استبداله بأكثر من ثمنه أو قيمته هو الراجح وبالتالي عدم جواز توريق هذه الديون لأن القصد من التوريق هو الاستفادة من تغير الأسعار في السوق وما يؤدي ذلك إلى تهميش لدور السلم وتحويل عملياته إلى شكل صوري كما أوضحنا. يقول الضرير:

"لا يجوز إصدار سندات سلم قابلة للتداول لأن هذا سيؤدي حتما إلى بيع المسلم فيه قبل قبضه.. وهذا على رأي الجمهور، ولو كان البيع مرة واحدة فكيف إذا تداولته الأيدي، ومع أن المالكية قد جوزوا للمسلم أن يبيع المسلم فيه قبل قبضه إذا لم يكن طعاما لكنهم لم يجوزوا لمن اشترى منه أن يبيع ما اشتراه قبل قبضه وبالتالي في إصدار سندات السلم القابلة للتداول لا يجوز عند الأئمة الأربعة (٩١).

#### تاسعا: أدوات أخرى:

ومنها شهادات الإسكان (٩٢) وشهادات الإيداع المركزي:

تختص المصارف المركزية بإصدار شهادات الإيداع المركزي بحيث تعطى حاملها سهما في ودائع المصرف المركزي المستثمرة من خلال المؤسسات المالية والمصرفية الأعضاء، ويعتبر هذا الاستثمار من أعلى الدرجات الممكنة من التنوع داخل الاقتصاد القومي باعتبار أن مثل هذه الشهادات ستنتشر في جميع استثمارات تلك المصارف وتكون على درجة كبيرة من الأمان وذلك لتضمينها وساطة مالية مزدوجة تمثلها المصارف المركزية والمؤسسات والمصارف الأعضاء (٩٣).

ومن واقع التجربة ظهرت بعض السلبيات في عملية تطبيق بعض هذه الأدوات مما يستلزم وجوب إعادة النظر ببعض التطبيقات العملية، فمن بين هذه السلبيات:

أ- جاءت عملية صياغة نشرة الإصدار وشروط العقد في صالح تحقيق درجة عالية من الضمان لأرباح المصدر (مؤسسة أو بنوك الإسلامية أو جهات حكومية الخ)

ورأسماله بحيث يضمن نوعا من التعسف تجاه المكتتبين.

ب- عدم ملائمة ومرونة آلية تسييل الأدوات المالية بما يحقق اطمئنان حاملي هذه الأدوات.

ت- اتجاه جزء من التمويلات إلى مجالات غير منتجة.

ث- تكرار صور التمويل نحو سلعة أو سلعتين مما يلقي بظلال الشك حول صورة التمويل (٩٤).

وبصورة عامة مازالت عملية تطوير الأدوات المالية الإسلامية تحتاج إلى تفعيل أكثر مما هو واقع بسبب الحاجة الماسة لمثل هذه الأدوات كما أوضحنا سابقا.



١- تعنى المضاربة فى الأسواق المالية بيع وشراء السلع -أو الأوراق المالية- بسعر منخفض ثم الانتظار لبيعها بسعر مرتفع دون أن يقابل ذلك تسليم للسلع والتمن، ويرتبط سعر السلعة غالباً بالفائدة السائدة فى السوق. انظر:

Ghattas. N. "A Dictionary of Economics Business and Finance" Librairie du liban, 1985, p 512.

٢- Sarker, A. "Islamic Financial Instruments: Definition and Types" Review of Islamic Economics, Leicester, The Islamic Foundation, vol. 4, no. 1, (1995), p.3.

٣- أحمد محى الدين أحمد، الأدوات المالية الإسلامية، اللجنة الاقتصادية، اللجنة الاستشارية العليا للعمل استكمال تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية، الديوان الأميرى، دولة الكويت، بدون تاريخ، ص ٢.

٤- نفس المرجع ٢-٩.

٥- Hassan, H. "Financial Intermediation in the Framework of shari "a" Islamic Economic Studies, Islamic Development Bank, Saudi Arabia, vol. 1, no. 1, (1993), p.28.

(٦) محمد الجبر، القانون التجارى السعودى، الدار الوطنية الجديدة، الخبر، السعودية، ط ٢، ١٩٨٧، ص ٢٥٩.

٧- محمد الحاج حسين، الأسهم بيعها وشراءها وزكاتها، بيت التمويل الكويتى، بدون تاريخ طبع، ص ١٩.

٨- محمد عثمان شبير، المعاملات المالية المعاصرة فى الفقه الإسلامى، دار النفائس، عمان، ط ١، ١٩٩٦، ص ١٦٤.

٩- محمد الجبر، مرجع سابق، ص ٢٦٠.

١٠- نفس المرجع، ص ٢٦١.

١١- محمد الحاج حسين، المرجع السابق، ص ١٩.

١٢- قرارات مجمع الفقه الإسلامى فى دورة مؤتمره السابع، جدة، ١٩٩٢.

١٣- عبد الستار أبو غدة، الأسواق المالية، الندوة الثامنة للأسواق المالية، بنك البحرين الإسلامى، البحرين، ٢٥ / ٢٧ / ١١ / ١٩٩١، ص ٧.

١٤- محمد الحاج حسين، المرجع السابق، ص ١٨.

١٥- محمد الجبر، المرجع السابق، ص ٢٦٢.

١٦- الصديق الضرير، اقتراض الأسهم أو رهنها أو بيعها مرابحة أو تأجيرها، ندوة بيت التمويل الكويتى، الكويت، ٢٧ - ٢٩ / ٤ / ١٩٩٣، ص ١٢.

١٧- قرارات مجمع الفقه الإسلامى فى دورة مؤتمره السابع، جدة، ١٩٩٢.

١٨- عبد الستار أبو غدة، المرجع السابق، ص ٨.

١٩- على القره داغى، البدائل الشرعية لسندات الخزانة العامة الخاصة، ندوة بيت التمويل الكويتى، الكويت، ٢٥ - ٢٩ / ٤ / ١٩٩٣، ص ٢٣٥.

٢٠- محمد عثمان شبير، المرجع السابق، ص ١٦٦.

٢١- الصديق الضرير، المرجع السابق، ص ١٤.

٢٢- توصيات الندوة الفقهية الثالثة لبيت التمويل الكويتى، ١٩٩٣.

٢٣- الصديق الضرير، المرجع السابق، ص ١٥.

٢٤- عبد الستار أبو غدة، المرجع السابق، ص ٨.



٢٥- الصديق الضير، المرجع السابق، ص ١٥-١٦.

٢٦- نفسه.

٢٧- محمد المختار السلاوي، اقتراض الأسهم أو رهنها أو بيعها مرابحة أو تأجيرها، ندوة بيت التمويل الكويتي، الكويت، ٢٧-٢٩/٤/١٩٩٣، ص ٣٤.

٢٨- الصديق الضير، المرجع السابق، ص ١٨-٢٠.

٢٩- عبد الستار أبو غدة، المرجع السابق، ص ٨.

٣٠- قرارات مجمع الفقه الإسلامي في دورة مؤتمره السابع، جدة، ١٩٩٢.

٣١- الأصل حرمة الإسهام في هذا النوع من السندات. انظر: قرارات مجمع الفقه الإسلامي في دورة مؤتمره السابع، جدة، ١٩٩٢.

٣٢- على القره داغي، أحكام الأسهم بين الحلال والحرام، مجلة الهداية، وزارة العدل والشؤون الإسلامية، البحرين، العدد ١٨٠، ١٩٩٢، ص ٣٧٧.

٣٣- محمد الحاج حسين، الأسهم بيعها وشراءها، مرجع سابق، ص ٣١-٣٣.

٣٤- محمد عثمان شبير، المعاملات المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص ١٧١.

٣٥- قرارات مجمع الفقه الإسلامي في دورة مؤتمره السابع، جدة، ١٩٩٢.

٣٦- نفسه.

٣٧- نفسه.

٣٨- El-Hennawi, M. "Potential Islamic Certificates for Resource Mobilization", Islamic Economic Studies, Islamic Development Bank, vol. 1, no. 1, (Dec. 1993), p. 64.

٣٩- Sarker, A. "Islamic Financial Instruments" op. cit., p.5.

٤٠- على القره داغي، البدائل الشرعية، مرجع سابق، ص ٢٣٨.

٤١- محمد عثمان شبير، المرجع السابق، ص ١٨٩، بدأت فكرة صكوك المقارضة مع

قيام البنك الإسلامي الأردني عام ١٩٨٧ وكان الهدف منها إيجاد البديل الإسلامي

لسندات القرض الربوية. ثم صدر في الأردن قانون خاص مؤقت فيها رقم ١٠ لسنة

١٩٨١. وعرفها بـ: الوثائق ذات القيمة المحددة تصدر باسم من يملكونها مقابل

مال يدفعونه لمالك المشروع المقصود بهدف تنفيذ هذا المشروع والاستفادة منه وتحقق

أرباح من جرائه. مادة ٢ (أ) ثم عقد مجمع الفقه الإسلامي ندوة بالاشتراك مع

المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بالبنك الإسلامي للتنمية في ٣٠/٨/١٩٨٧

حول صكوك المقارضة وسندات الاستثمار. ثم ناقش مجمع الفقه الإسلامي صكوك

المقارضة في دورته الرابعة بجدة في الفترة ٦-١١/٢/١٩٨٨ وأصدر عدة

توصيات استخدمت كأساس للمعلومات هنا. انظر في ذلك: فريق معالجة عجز

الموازنة العامة، الأدوات المقترحة، اللجنة الاقتصادية، اللجنة الاستشارية العليا

للعمل على استكمال تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية، الديوان الأميري، دولة

الكويت، ١٩٩٦، ص ٧٥.

٤٢- نفس المرجع، ص ٨٠.

٤٣- محمد عثمان شبير، المرجع السابق، ص ١٩٠.

٤٤- قرارات مجمع الفقه الإسلامي في دورة مؤتمره الرابع بجدة ٦-١١/٢/١٩٨٨.

٤٥- فريق معالجة عجز الموازنة العامة، لمرجع السابق، ص ٤٧.

٤٦- قرارات مجمع الفقه الإسلامي في دورة مؤتمره الرابع بجدة ٦-١١/٢/١٩٨٨.

أقرت لجنة الفتوى في مكة الأردنية بإجماع الآراء بجواز كفالة الحكومة الأردنية



لصكوك المقارضة المخصصة لإعمار أراضى الأوقاف باعتبار أن الحكومة طرف ثالث وعلى أساس الوعد الملزم. (انظر مادة ١٢ من قانون سندات المقارضة الأردني في: وليد خير الله، سندات المقارضة بوصفها أساسا للمشاركة في الأرباح، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد ١، العدد ٢، يونيو ١٩٩٤) وقد اعترض على هذه الفتوى عدد من العلماء منهم مصطفى الزرقا وعلي السالوس والصدیق الضير ومحمد عثمان شبير. انظر: محمد عبد الحكيم زعير، السندات، الحلقة الثالثة، مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، العدد ١٩٥، يونيو ١٩٩٧، ص ٣٤.

٤٧- فريق معالجة عجز الموازنة العامة، المرجع السابق، ص ٤٨.

٤٨- علي القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الشريعة، مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، العدد ١٣٤، يوليو ١٩٩٢، ص ٤٠-٤٢.

٤٩- غسان قلعوى، تقويم أداء النشاط المصرفي الإسلامي، أبو ظبي، ١٩٩١، بدون دار نشر، ص ١٣٥.

٥٠- El-Hennawi, M. "Potential Islamic Certificates". op. cit., p. 63.

٥١- أحمد محي الدين أحمد، الأدوات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص ١٢.

٥٢- El-Hennawi, M. op.cit., p. 64.

٥٣- Sarker, A. op. cit, pp. 3- 5.

٥٤- منذر قحف، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، البنك الإسلامي للتنمية، ط ١، ١٩٩٥، ص ٣٧.

٥٥- نفس المرجع، ص ٥٩.

٥٦- أحمد محي الدين أحمد، المرجع السابق، ص ٩.

٥٧- لمعرفة المزيد عن هذه السندات انظر: منذر قحف، المرجع السابق، ص ٣٧-٦٢، وعلي القره داغي، البدائل الشرعية، مرجع سابق، ص ٢٣٥.

٥٨- غسان قلعوى، المرجع السابق، ص ١٣٦.

٥٩- أحمد محي الدين أحمد، المرجع السابق، ص ١٢.

٦٠- فريق معالجة عجز الموازنة العامة، مرجع سابق، ص ٤٩.

٦١- نفس المرجع، ص ٨٤.

٦٢- عبد الستار أبو غدة، العمل المصرفي الإسلامي: الفلسفة الأسس الأنشطة الرئيسية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، العدد ٢٠٨، يوليو ١٩٩٨، ص ٣٥.

٦٣- عاشور عبد الحميد، البديل الإسلامي للفوائد المصرفية الربوية، دار النهضة العربية، بنى سويف، مصر، بدون تاريخ طبع، ص ١٨٥.

٦٤- Woelfel, C. "Encyclopedia of Banking and Finance", A Bankline publication, London, 10 th edition, 1994, p.1043.

٦٥- نزيه حماد، التوريق وحكمه في الشريعة الإسلامية، ندوة صناعة الخدمات المالية الإسلامية، اللجنة الاقتصادية، اللجنة الاستشارية العليا للعمل على استكمال تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية، الديوان الأميري، دولة الكويت، ١٩٩٧/٦/٩-٧، ص ١.

٦٦- مديرية البحوث، توريق الأصول، مجلة اتحاد المصارف العربية، بيروت، ١٩٩٤، ص ٤٠.



٦٧- منذر قحف، سندات الإجارة، مرجع سابق، ص ١١٥.

٦٨- نزيه حماد، مرجع سابق، ص ٢-٣.

٦٩- أحمد عبد الحلیم بن تیمیة، مجموع فتاوى شيخ الإسلام، دار عالم الكتب، الرياض، ١٩٩١، المجلد ٢٩، ص ٥١٢.

٧٠- عدنان محمود العساف، عقد السلم وتطبيقاته المعاصرة، رسالة ماجستير غير مطبوعة، كلية الدراسات الفقهية والقانونية، جامعة آل البيت، الأردن ١٩٩٧/٦، ص ٩٥.

٧١- أحمد بن تیمیة، المرجع السابق، المجلد ٢٩، ص ٦-٥.

٧٢- نزيه حماد، المرجع السابق، ص ٦.

٧٣- عدنان العساف، المرجع السابق، ص ٩٧.

٧٤- محمد عبد الحلیم عمر، الإطار الشرعى والاقتصادى والمحاسبى لعقد السلم، البنك الإسلامى للتنمية، جدة ١٩٩٢، ص ٣٣.

٧٥- أحمد بن تیمیة، المرجع السابق، المجلد ٢٩، ص ٥٠٢.

٧٦- نفس المرجع، ص ٥٠٤.

٧٧- نفسه.

٧٨- نفس المرجع، ص ٥١٠.

٧٩- نفس المرجع، ص ٥١٦.

٨٠- نفس المرجع، ص ٥٠١.

٨١- عدنان العساف، المرجع السابق، ص ٤١.

٨٢- محمد عبد الحلیم عمر، المرجع السابق، ص ٣٨.

٨٣- عدنان العاف، المرجع السابق، ص ٩٨.

٨٤- محمد عبد الحلیم عمر، المرجع السابق، ص ١٦.

٨٥- كما فى سوق طوكيو للأوراق المالية حيث تدير أربع شركات وساطة ٦٠٪ من جميع عمليات السوق. انظر: El-Gari, M. "Towards an Islamic Stock Markets", Islamic Economic Studies, Islamic Development Bank, Jeddah, Saudi Arabia, vol. 1, no, Dec. 1993, p. 19.

٨٦- محمد عبد الحلیم عمر، المرجع السابق، ص ٤٧.

٨٧- مديرية البحوث، المرجع السابق، ص ٤١.

٨٨- سمير حمود، العوامل المؤثرة فى التوريق، ندوة التوريق كأداة مالية حديثة، مجلة اتحاد المصارف العربية، بيروت، نوفمبر، ١٩٩٤، ص ١٩.

٨٩- على بدران، التوريق وإمكانية تطبيقه فى المصارف اللبنانية، مجلة اتحاد المصارف العربية، بيروت، نوفمبر، ١٩٩٤، ص ٢٨.

٩٠- سلوى العنترى، النشاط المصرفى العربى فى التسعينيات بين التعبئة والاستنزاف، مجلة البنوك، اتحاد البنوك، مصر، العدد ٢، ١٩٩٦، ص ٤٧.

٩١- الصديق الضير، الشروط الشرعية لصحة بيع السلم، مجلة الاقتصاد الإسلامى، بك دى الإسلامى، العدد ١٧١، يوليو ١٩٩٥، ص ٧٥.

٩٢- أحمد محى الدين أحمد، مرجع سابق، ص ١٥.

٩٣- غسان قلعوى، مرجع سابق، ص ١٣٦.

٩٤- أحمد محى الدين أحمد، المرجع السابق، ص ٣٤-٣٥.